



Un inverno con la nebbia: i dati di novembre non forniscono un quadro chiaro sulla congiuntura

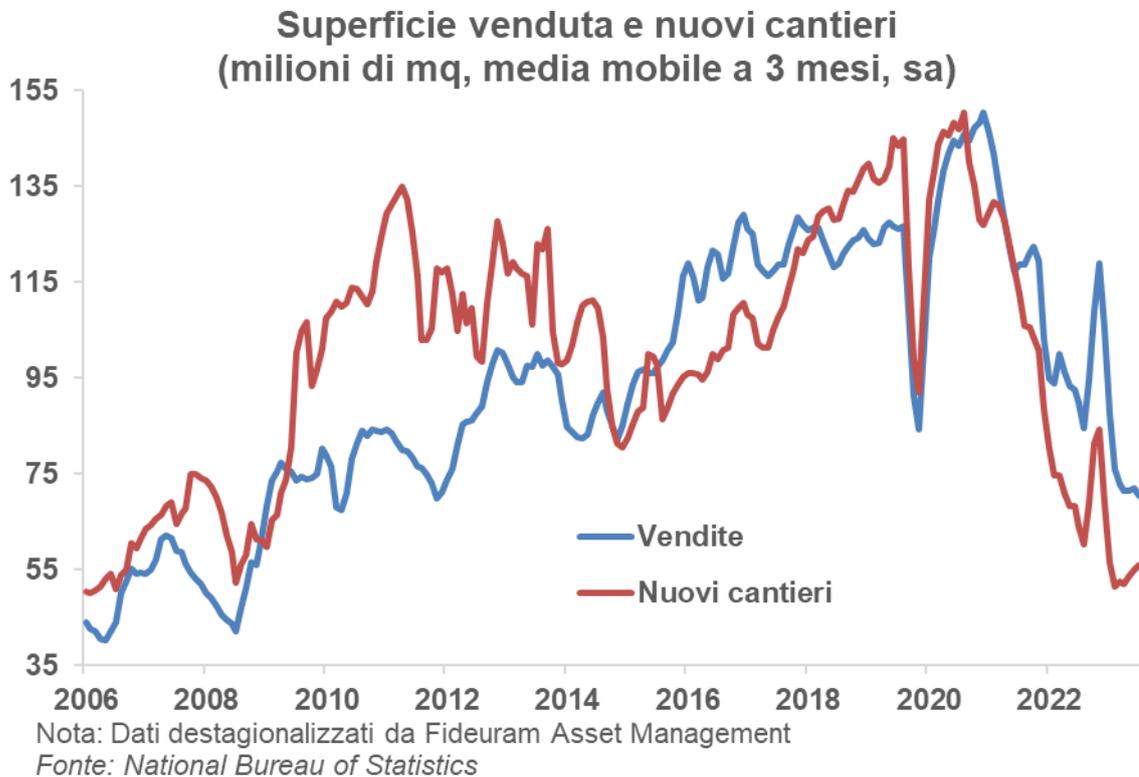
A cura di: *Francesca Pini, analista team ricerca macroeconomica di Fideuram Asset Management SGR*

Come nel mese precedente, anche in novembre i principali dati macroeconomici in Cina non hanno fornito un quadro chiaro. Da un lato, infatti, la produzione industriale come le esportazioni pubblicate la scorsa settimana, ha sorpreso positivamente le attese, mentre, dall'altro lato, le vendite al dettaglio e gli investimenti sono stati più deludenti. **Per il trimestre in corso ci attendiamo un rallentamento della crescita verso il 4% annualizzato**, dopo il sorprendente balzo del terzo trimestre (5.3% annualizzato,) che permetterebbe una crescita media per quest'anno pari al 5.2%. Tuttavia, alla luce dei dati di oggi, ed in particolare quelli sulla produzione industriale, **esistono rischi al rialzo** e la crescita nel trimestre in corso potrebbe essere prossima al 4.5% annualizzato con un conseguente aumento della crescita media per quest'anno al 5.3%.

Passiamo ora ad analizzare in maggior dettaglio i dati di novembre:

- La **produzione industriale** con una crescita del 6.6% a/a ha superato le attese di consenso (Bloomberg) pari al 5.7%, e, in base ai nostri calcoli, ha accelerato su base sequenziale dallo 0.2% allo 0.8% m/m (in linea con il dato ufficiale che mostra un'accelerazione dallo 0.4% allo 0.9% m/m). All'interno del settore manifatturiero la produzione di auto ha registrato un'accelerazione significativa per il secondo mese consecutivo, così come ha accelerato la produzione di equipaggiamenti per i macchinari elettrici. È proseguito anche il miglioramento della produzione nel settore dei servizi.
- **Dopo la sorpresa negativa in ottobre, quando hanno rallentato all'1.3% a/a, gli investimenti sono cresciuti del 2.9% a/a in novembre anche se in parte dovuto ad un favorevole effetto base.** L'accelerazione è stata trainata sia del settore manifatturiero, che ha visto la crescita passare dal 6.2% al 7.1%, sia dagli investimenti nelle infrastrutture, sia dal miglioramento degli investimenti nel settore immobiliare, che comunque continuano a rimanere ampiamente negativi a/a (da -11.3% a/a a -10.5%). Nei prossimi mesi, tuttavia, l'attuazione dei progetti del governo in caso di catastrofi naturali e per evitare le alluvioni dovrebbe sostenere la crescita degli investimenti in infrastrutture. **Continuano a giungere segnali misti dal settore immobiliare: da un lato, è evidente il deterioramento delle vendite di case, con la superficie venduta in diminuzione del -23.5% a/a dopo il -21% di ottobre, mentre dall'altro lato si è assistito ad un notevole miglioramento dei nuovi cantieri, con il dato tornato in positivo (+4.8% a/a) per la prima volta da marzo 2021,** così come è tornato in positivo per la prima volta da inizio 2022 il dato della superficie in costruzione. Tenuto conto degli sforzi per incrementare la consegna delle case e favorire così la ripresa della fiducia tra le famiglie, è proseguita la crescita della superficie completata. Inoltre, continuano ad esserci pressioni al ribasso sui prezzi delle case con le famiglie che hanno aspettative negative sull'andamento futuro dei prezzi. Ieri **Beijing e Shanghai**, seguendo l'esempio di altre città, **hanno annunciato un allentamento delle restrizioni e più precisamente hanno ridotto l'acconto sui mutui, il tasso di interesse sui mutui e ampliato la definizione di "casa ordinaria" che**

permetterebbe di beneficiare di esenzioni dalle tasse. Tuttavia, queste misure non dovrebbero portare ad una svolta positiva nel settore immobiliare poiché non eliminerebbero i timori sulle prospettive future del settore e sulla sorte dei costruttori.



- **Pur se in accelerazione, la crescita nominale delle vendite al dettaglio ha deluso le attese (Bloomberg: 12.5% a/a), fermandosi al 10.1%. In base ai nostri calcoli la crescita delle vendite al dettaglio su base sequenziale sarebbe rimasta pressoché invariata all'1% m/m.** Nessun miglioramento dal mercato del lavoro, con il tasso di disoccupazione invariato al 5.0%.
- La settimana scorsa sono anche stati pubblicati i dati della **bilancia commerciale** di novembre. Le **esportazioni nominali hanno sorpreso positivamente le attese** (Bloomberg: 0.0%) con una crescita dello 0.5% a/a, mentre le importazioni nominali hanno deluso registrando una contrazione del -0.6% a/a contro attese Bloomberg di un progresso del 3.9%, ma dopo un balzo del 3.0% in ottobre. **In base ai nostri calcoli le esportazioni, su base sequenziale, sono cresciute del +1.2% m/m,** mentre le **importazioni sono diminuite del -3.5%** ma dopo un balzo del +5.3% il mese precedente. La forte accelerazione di ottobre permette alle importazioni nominali di ottobre e novembre di essere del +4.3% superiore rispetto al terzo trimestre mentre la media delle esportazioni di ottobre e novembre è solo dello 0.1% superiore rispetto al terzo trimestre. In base ai principali mercati, le esportazioni sono diminuite su base sequenziale per il secondo mese consecutivo in USA, Area Euro e Giappone mentre sono cresciute verso i paesi ASEAN. Sempre in base ai nostri calcoli, le importazioni ordinarie sono diminuite del -5.6% m/m confermando la debolezza della domanda interna, mentre le importazioni da bene da processare hanno visto un calo del -4.2%.

Il 12 e il 13 dicembre si è tenuta la conferenza annuale (*Central Economic Work Conference*) in cui le autorità decidono i principali obiettivi e le priorità della politica economica per l'anno successivo. **Le autorità di politica economica hanno mantenuto un tono a sostegno della crescita**, sottolineando che dovrebbe essere di alta qualità ed **enfaticamente l'importanza del coordinamento tra le politiche macroeconomiche e le politiche amministrative e di regolamentazione**. Nella dichiarazione finale le autorità riconoscono l'esistenza di sfide economiche rilevanti che comprendono: la debolezza della domanda interna, l'eccesso di capacità in alcuni settori, l'indebolimento delle aspettative e un ambiente esterno più complicato ed incerto.

Non vi sono tuttavia elementi di novità all'interno del rapporto finale, ma alcuni fattori che meritano di essere evidenziati:

- La ripetizione della parola "stabilità" (aspettative stabili, occupazione stabile e crescita stabile) e del termine "qualità"
- La politica fiscale dovrebbe continuare a rimanere espansiva, ma senza eccessi, e resa più efficace, mentre la politica monetaria sarà rafforzata per sostenere l'innovazione, lo sviluppo delle tecnologie a sostegno dell'ambiente, le piccole e medie imprese e la *digital economy*
- Per favorire la domanda per consumi saranno ancora una volta adottate misure a sostegno di prodotti specifici, come per esempio le auto elettriche, gli elettrodomestici intelligenti o favorita la sostituzione con prodotti a risparmio energetico.
- In merito al settore immobiliare le autorità hanno confermato formalmente le decisioni prese nelle scorse settimane, vale a dire la promozione delle abitazioni popolari, dei villaggi urbani, la costruzione di infrastrutture pubbliche, la promozione di un nuovo modello di sviluppo oltre a promettere un ragionevole sostegno finanziario ai costruttori

In merito all'obiettivo di crescita del governo per il 2024, normalmente deciso in questa sede, ma reso noto solo a marzo, **riteniamo che potrebbe rimanere invariato rispetto a quello dell'anno che sta per concludersi, vale a dire "intorno al 5%"**.

In sintesi, i dati di novembre non forniscono un quadro chiaro dell'andamento dell'attività economica in Cina, ma **evidenziano un disequilibrio tra la domanda interna e l'offerta che potrebbe essere alla base delle pressioni deflazionistiche oltre che il risultato di politiche economiche volte più a rilanciare produzione ed investimenti rispetto ai consumi**. Confermiamo le nostre attese di rallentamento della crescita nel trimestre in corso, sebbene i dati di novembre, in particolare la produzione industriale, suggeriscano la presenza di rischi al rialzo con la crescita che potrebbe toccare il 4.5% annualizzato portando così la crescita per quest'anno al 5.3%. La politica economica continuerà a fornire sostegno alla crescita, come confermato dal rapporto dalla CEWC, e oggi **la PBoC ha immesso una quantità record di liquidità nel sistema economico (800 mila miliardi di yuan) attraverso le operazioni di *Medium Term Lending Facilities***. Questa mossa potrebbe sostituire un taglio di 25pb del coefficiente di riserva obbligatoria e dei tassi di interesse che potrebbe invece avvenire nel primo trimestre del prossimo anno.

DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.